

PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN ANTARA PERUSAHAAN BESAR DAN KECIL YANG MENGUMUMKAN DIVIDEN: PENGUJIAN *SIGNALLING HYPOTHESIS*

Beni Suhendra Winarso

Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan

Email: benisuhendra@yahoo.com

Diterima 31 Agustus 2007/disetujui 21 September 2007

ABSTRACT

The objectives of this research are to examine a difference of financial performance of large and small-scaled companies that announce the dividend. If there is a difference, is it significant? Total of 30 companies sample have chosen. Analysis performed using independent samples t-test to test the hypothesis. The analysis show for some of the ratios such as current ratio, quick ratio, leverage ratio, return on investment, return on equity, net profit margin and total assets turnover have no statistically significant result. It means the results that the liquidity performance, the solvability, the profitability and the activity of large and small-scaled companies that announce the dividend doesn't differ. Thus this research doesn't support the signaling hypothesis

Keyword: *dividend announcement, large-small firm, financial performance, signalling hypothesis*

PENDAHULUAN

Kebijakan untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang tidak mudah. Sebelum memutuskan untuk membagi dividen, manajemen harus mempertimbangkan beberapa hal, antara lain tingkat laba yang diperoleh, jumlah kas yang tersedia, rasio-rasio neraca dan hal-hal lainnya. Selain pertimbangan tersebut manajemen juga perlu mempertimbangkan tingkat investasi yang akan dilakukan untuk pengembangan perusahaan

sehingga laba tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen sampai saat ini masih merupakan teka-teki yang masih terus diperdebatkan. Perbedaan itu berkisar tentang apakah dividen dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news* bagi para pemegang saham atau investor, atau dengan kata lain bahwa dapatkah dividen itu dijadikan sebagai sinyal tentang nilai perusahaan (*value of firm*) dimasa

sekarang dan masa yang akan datang.

Dividen dianggap memiliki sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Harapan investor ini tergantung pada informasi yang mereka peroleh mengenai perusahaan tersebut. Hal ini berdasarkan anggapan investor bahwa perusahaan besar akan memberikan tingkat dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.

Reaksi pasar yang terjadi tersebut dipengaruhi oleh ketersediaan informasi. Ketersediaan informasi ini dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dengan asumsi bahwa perusahaan besar dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar karena dianggap bahwa perusahaan besar memiliki tingkat risiko yang lebih kecil dibanding dengan perusahaan kecil karena memiliki akses yang lebih luas di pasar modal (Elton & Grubber, 1995).

Pengujian secara empiris terhadap pengumuman dividen telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten. Watts (1973) menemukan bahwa perubahan dividen hanya sedikit membawa informasi tentang laba masa depan perusahaan dan tidak ditemukan *abnormal return* disekitar pengumuman dividen (Healy dan Palepu, 1990) yang mendukung hipotesis kandungan informasi dividen yang diusulkan oleh Miller dan Modigliani (1961). Healy dan Palepu (1990) menguji sampel 131 perusahaan yang membayar dividen pertamakalinya dan 172 perusahaan yang menghapus dividen pertamakalinya antara tahun 1969 dan 1980. Hasil

penelitian mereka menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar atau menghapus dividen pertamakalinya ditafsirkan oleh pasar sebagai ramalan perusahaan mengenai peningkatan dan penurunan laba masa depan.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Gonedes (1978) yang melakukan penelitian terhadap 285 perusahaan, selama kurun waktu 1946-1972, menolak kandungan informasi dividen karena tidak memberikan sinyal perubahan laba dimasa depan. Di lain pihak, penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980) menggunakan model ekspektasi naif dan menggunakan 149 industri yang diseleksi dari NYSE menunjukkan pengumuman dividen secara kuartalan mempunyai kandungan informasi dipasar efisien setengah kuat.

Penelitian Wohlgemuth (1988) dalam Kurniawati (2003) yang menguji hubungan antara ukuran perusahaan dengan kandungan informasi *earning*. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan informasi *earning* kuartalan memiliki hubungan yang negatif diseperti tanggal pengumuman.

Selanjutnya Tery & Stores (1993) dalam Kurniawati (2003) juga melakukan pengujian hubungan antara ukuran perusahaan dengan *abnormal return cumulative* diseperti pengumuman laba kuartalan dengan melakukan kontrol terhadap *unexpected earnings*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan proksi untuk beberapa *missperfikasi* dari hubungan antara *abnormal return cumulative* dengan *unexpected earnings*.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan karena pada penelitian ini berusaha menguji signifikansi perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang mengumumkan dividen dengan membandingkan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Oleh karena itu, berdasar latar belakang pemikiran tersebut, maka penelitian ini akan dilakukan untuk

menjawab permasalahan antara lain: pertama, "bagaimana kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen?". Kedua, "bagaimana kinerja keuangan pada perusahaan kecil yang mengumumkan dividen?" dan Ketiga, "apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada kinerja keuangan perusahaan besar dan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen?".

Para pelaku pasar menganggap peningkatan dividen sebagai sinyal peningkatan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa mendatang. Peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen kalau arus kas yang ada dip perusahaan mencukupi. Manajer perusahaan akan berusaha menyampaikan informasi yang sebenarnya, sebab informasi yang salah akan merugikan perusahaan itu sendiri. Perusahaan akan kehilangan kepercayaan dari investor. Peningkatan jumlah dividen tanpa arus kas yang mencukupi menimbulkan kerugian karena perusahaan harus menutupi kekurangan kas dengan menerbitkan saham baru (memerlukan biaya penerbitan saham baru yang tinggi).

Kebijakan dividen mempengaruhi *return* yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jangka panjang. Ada dua pendekatan mengenai kebijakan dividen tersebut yakni:

(1) Sebagai kebijakan pendanaan jangka panjang.

Pendekatan ini berpandangan bahwa laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan merupakan sumber dana jangka panjang. Pembagian dividen mengurangi sumber dana jangka panjang yang biasanya dapat digunakan untuk mendanai pengembangan usaha. Oleh karena itu pembagian dividen akan mengakibatkan terjadinya penekanan pada perkembangan usaha atau memaksa pencairan dana eksternal. Jika perusahaan memiliki rencana pengembangan usaha yang cukup

bagus maka sumber dana dari dalam perusahaan perlu ditingkatkan

(2) Sebagai kebijakan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Pendekatan ini berpandangan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar, oleh karena itu manajer dituntut untuk membagikan dividen sebagai *reward* yang diharapkan oleh seorang investor untuk membeli saham tersebut.

Penelitian sebelumnya menguji reaksi pasar terhadap pengumuman peningkatan dan penurunan dividen sekaligus menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan dividen. Charest (1978) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan dividen. Data yang digunakan adalah data bulanan untuk periode waktu 1947-1968. *Event* penelitiannya mencakup semua perubahan dalam pembayaran dividen sepuluh sen per lembar atau lebih untuk kebijakan membayar dividen. Charest menemukan adanya *abnormal return positive* terjadi pada saat pengumuman peningkatan dividen.

Christie (1994) menguji pengaruh perusahaan yang melakukan pemotongan dividen dengan yang tidak membayar dividen. Sampel diambil dari NYSE dan AMEX tahun 1962-1985. Ada 1236 perusahaan yang secara potensial tidak melakukan pembayaran pertamakali dan 967 perusahaan yang potensial mengurangi dividen. Hasil yang diperoleh Christie menunjukkan kurva U pemotongan kurang dari duapuluh persen mengakibatkan penurunan harga rata-rata 4,95% sedangkan pengurangan diatas enampuluh persen mengakibatkan penurunan harga rata-rata sebesar 8,87%. Akibat dari perusahaan yang tidak membayar dividen adalah penurunan harga sebesar 6,94%. Sementara itu, Firth

(1994) melakukan penelitian tentang transfer informasi dan sinyal dividen dalam satu industri. Apabila salah satu perusahaan menaikkan dividen, maka para analis merevisi ramalan mereka tentang laba dan pertumbuhan lain dan berakibat pada kenaikan harga saham perusahaan lain. Firth (1996) menemukan bukti yang positif mengenai hal ini, yakni *good news* suatu perusahaan berakibat pada kenaikan harga saham perusahaan lain.

Penelitian yang telah dilakukan di Indonesia adalah penelitian Suparmono (2000) terhadap pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1991-1998, hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman dividen direaksi oleh para pelaku pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Selain itu, investor di BEJ lebih bereaksi terhadap *good news* daripada *Bad news*. Hasil lain yang penting dari Suparmono adalah kenaikan dividen selalu diawali kenaikan laba. Hal ini berarti manajer di Indonesia menaikkan dividen setelah yakin kinerja perusahaan telah mengalami peningkatan. Penelitian yang dilakukan oleh Suparmono belum mempertimbangkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar yang tipis.

Berdasarkan beberapa argumentasi dan temuan empiris diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini antara lain:

Ha: Ada perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen

Selanjutnya hipotesis alternatif (Ha) diperinci sebagai berikut:

Ha₁ : Berdasarkan *current ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja

keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

Ha₂ : Berdasarkan *quick ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

Ha₃ : Berdasarkan *leverage ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

Ha₄ : Berdasarkan *return on investment (ROI)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

Ha₅ : Berdasarkan *return on equity (ROE)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

Ha₆ : Berdasarkan *net profit margin (NPM)*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen

Ha₇ : Berdasarkan *total assets turn over*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar yang mengumumkan dividen berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *public* yang mengumumkan dividen di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan diambil secara *purposive sampling*, sehingga sampel penelitian berasal dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan yang listing dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994-1996. Tahun tersebut diambil dengan harapan bahwa kondisi ekonomi masih stabil dan tidak banyak terpengaruh oleh kondisi politik.
2. Perusahaan yang mengumumkan dividen dan tidak melakukan *corporate action* yang lain seperti *right issue*, *stock dividen*, *stock bonus* dan pengumuman laba di periode pengamatan
3. Data laporan keuangan, berupa neraca dan laporan laba rugi dua tahun perusahaan yang mengumumkan dividen.

Sumber dan Pengumpulan Data

Data yang diambil dalam penilaian ini adalah data sekunder. Data-data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*, *database* pasar modal, *fact books* dan lain-lain.

Metoda Analisis Data

Dalam menentukan ukuran perusahaan (*size*), peneliti melihat dari total aktiva perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Selanjutnya perusahaan diurutkan (diperingkat) mulai dari ukuran tertinggi hingga terendah. Untuk menentukan besar atau kecilnya ukuran perusahaan, maka sampel tersebut dibagi atau dikelompokkan menjadi tiga kelompok yakni

perusahaan besar, sedang dan kecil. Selanjutnya membandingkan kinerja antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan perusahaan untuk melihat kinerja operasi perusahaan dari berbagai segi. Ada empat rasio yang akan digunakan yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dua rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned} \text{current ratio} &= \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} \\ \text{quick ratio} &= \frac{\text{quick assets}}{\text{current liabilities}} \end{aligned}$$

Semakin besar rasio ini berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan sehingga kinerja perusahaan tersebut semakin baik.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Jenis rasio yang digunakan adalah:

$$\text{leverageratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$$

Semakin kecil rasio ini berarti menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutup hutang-hutangnya kepada pihak luar. Solvabel suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut semakin bagus.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio ini juga disebut rasio rentabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan

dan sumber daya yang ada. Jenis rasio yang digunakan adalah:

$$\text{return on investment} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{total asset}}$$

$$\text{return on equity} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{total equity}}$$

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{sales}}$$

Semakin besar rasio ini, semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba semakin tinggi.

4. Rasio Aktivitas

Rasio ini menilai kinerja operasi/ aktivitas perusahaan, yakni kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola asset-asetnya. Rasio yang digunakan adalah:

$$\text{total assets turnover} = \frac{\text{net sales}}{\text{total aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mengelola aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Uji Hipotesis

Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini terlebih dahulu melakukan uji normalitas data dengan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Hipotesis diuji dengan menggunakan *independent test* untuk melihat signifikansi perbedaan *mean ratio* perusahaan besar dan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.

HASIL

Perusahaan Sampel

Sample yang digunakan dalam penelitian ini

adalah perusahaan yang *listing* dan sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan *sample* dilakukan dengan cara *puspositive* yakni perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yakni mengumumkan dividen dan tidak melakukan *corporate action* yang lain. Selanjutnya perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut diperingkat ukuran (*size*) perusahaan berdasarkan besarnya total aset mulai dari yang terbesar hingga terkecil. Perusahaan yang telah diurutkan berdasarkan *size* dikelompokkan kedalam tiga golongan yakni perusahaan besar, sedang dan kecil. Sampel selanjutnya diambil dari perusahaan besar dan kecil. Nama perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 1 dan 2.

Tabel 1

Daftar nama perusahaan besar yang dijadikan sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ARGO	PT Argo Pantes Tbk.
2	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk.
3	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
4	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
5	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk.
7	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.
8	INRU	PT Inti Indorayon Utama Tbk.
9	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
10	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology (Smart) Corporation Tbk.
11	SUDI	PT Surya Dumai Industri Tbk.
12	SULI	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
13	TEJA	PT Textile Manufacturing Company (Texmaco) Jaya Tbk.
14	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
15	ANRA	PT Aneka Kima Raya

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Tabel 2

Daftar nama perusahaan kecil yang dijadikan sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk.
2	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
3	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
4	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
5	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
6	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
7	INCI	PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.
8		PT Mayertex Indonesia
9	KKGI	PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.
10	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk.
11	PTSP	PT Putra Sejahtera Pioneerindo Tbk.
12	SRSN	PT Sarasa Nugraha Tbk.
13	SUBA	PT Suba Indah Tbk.
14	SUMI	PT Super Mitory Utama Tbk.
15	UNTX	Unitex

UJINORMALITAS DATA

Berdasarkan hasil uji *one sample Kolmogorof Smirnof* menunjukkan bahwa secara keseluruhan sampel data rasio yang digunakan untuk melakukan penelitian ini berdistribusi tidak normal kecuali *leverage ratio*, *net profit margin* dan *total asset turnover*. Hal ini ditunjukkan dari nilai *Asymp Sig. (2 tailed)* untuk *current ratio*, *quick ratio*, *return on investment* dan *return on equity* yang bernilai lebih kecil daripada tingkat kesalahan yang disyaratkan yakni sebesar 5%. Sedangkan untuk *leverage ratio*, *net profit margin* dan *total asset turnover* memiliki nilai *Asymp Sig. (2 tailed)* lebih besar daripada tingkat kesalahan yang disyaratkan yakni sebesar 0,05. Hasil mengenai uji normalitas data tersebut dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3:
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Asymp Sig. (2 tailed)
Current Ratio	0.001
Quick Ratio	0.000
Leverage ratio	0.216
Return on Investment	0.000
Return on Equity	0.000
Net Profit Margin	0.591
Total Asset Turnover	0.156

Dari hasil uji normalitas data tersebut dapat ditentukan alat statistik yang digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan rasio-rasio antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Untuk *current ratio*, *quick ratio*, *return on investment* dan *return on equity* menggunakan alat uji beda *Mann Whitney test* karena data tidak berdistribusi normal, sedangkan untuk *leverage ratio*, *net profit margin* dan *total asset turnover* menggunakan alat uji beda *independent sample t test*.

PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menjawab rumusan masalah pertama dan kedua yakni bagaimanakah kinerja

perusahaan besar dan kinerja perusahaan kecil dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4:
Mean Kinerja Perusahaan Besar

	CR	QR	LR	ROI	ROE	NPM	TAT
Mean	2,566889	1,9554782	0,5015556	29,806222	13,66222	0,1163636	0,6024444

Tabel 5:
Mean Kinerja Perusahaan Kecil

	CR	QR	LR	ROI	ROE	NPM	TAT
Mean	2,020222	1,4646897	0,4626667	4,6940	4,106444	0,970270	0,7860000

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *current ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda dapat dilihat pada table 6.

Tabel 6:
Hasil Uji Non Parametrik - *Mann Whitney Test* terhadap *Current Ratio*

	Ukuran perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
current ratio	Perusahaan besar	45	49.80	2241.00
	perusahaan kecil	45	41.20	1854.00
	Total	90		

Test Statistics(a)

	current ratio
Mann-Whitney U	819.000
Wilcoxon W	1854.000
Z	-1.562
Asymp. Sig. (2-tailed)	.118

a Grouping Variable: ukuran perusahaan

Pada tabel 6 terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.118 untuk signifikansi perbedaan *current ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig (2-tailed)* yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nul pertama yakni berdasarkan *current ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan

besar tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan *quick ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat pada table 7.

Tabel 7
Hasil Uji Non Parametrik - *Mann Whitney Test* terhadap *Quick Ratio*

	ukuran perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
quick ratio	perusahaan besar	45	47.69	2146.00
	perusahaan kecil	45	43.31	1949.00
	Total	90		

Test Statistics(a)

	quick ratio
Mann-Whitney U	914.000
Wilcoxon W	1949.000
Z	-.795
Asymp. Sig. (2-tailed)	.427

a Grouping Variable: ukuran perusahaan

Pada tabel 7 terlihat bahwa besarnya *sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.427 untuk signifikansi perbedaan *current ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *quick ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig (2-tailed)* yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nul kedua yakni berdasarkan *quick ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *leverage ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat pada table 8.

Tabel 8
Hasil *Independent T-Test* terhadap *Leverage Ratio*

	Ukuran perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
leverage ratio	perusahaan besar	45	.5015556	.17804437	.02654129
	perusahaan kecil	45	.4626667	.26825531	.03998914

Independent Samples Test									
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
leverage ratio	Equal variances assumed	13.355	.000	810	89	.420	.0398889	.04799553	-.058492 13426993
	Equal variances not assumed			810	76.485	.420	.0388889	.04799553	-.058492 13426993

Pada tabel 8 terlihat bahwa besarnya *sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.420 untuk signifikansi perbedaan *leverage ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage ratio* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig (2-tailed)* yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nul ketiga yakni berdasarkan *leverage ratio*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *return on investment* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat pada table 9.

Tabel 9:
Hasil Uji Non Parametrik - *Mann Whitney Test* terhadap *Return on Investment*

	ukuran perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return on investment	perusahaan besar	45	47.59	2141.50
	perusahaan kecil	45	43.41	1953.50
	Total	90		

Test Statistics(a)

	return on investment
Mann-Whitney U	918.500
Wilcoxon W	1953.500
Z	-.759
Asymp. Sig. (2-tailed)	.448

a Grouping Variable: ukuran perusahaan

Pada tabel 9 terlihat bahwa besarnya *sig* (2-tailed) menunjukkan angka 0.448 untuk signifikansi perbedaan *return on investment* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on investment* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig* (2-tailed) yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini tidak dapat menolak hipotesis nul pertama yakni berdasarkan *return on investment*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *return on equity* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat pada table 10.

Tabel 10
Hasil Uji Non Parametrik - *Mann Whitney Test* terhadap *Return on Equity*

	ukuran perusahaan	N	Mean Rank	Sum of Ranks
return on equity	perusahaan besar	45	53.44	2405.00
	perusahaan kecil	45	37.56	1690.00
	Total	90		

Test Statistics(a)	
	return on equity
Mann-Whitney U	655.000
Wilcoxon W	1690.000
Z	-2.885
Asymp. Sig. (2-tailed)	.004

a. Grouping Variable: ukuran perusahaan

Pada tabel 10 terlihat bahwa besarnya *sig* (2-tailed) menunjukkan angka 0.004 untuk signifikansi perbedaan *return on equity* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on equity* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang cukup signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig* (2-tailed) yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%

sehingga hasil penelitian ini menolak hipotesis nul kelima atau dengan kata lain berdasarkan *return on equity*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar secara signifikan berbeda dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *net profit margin* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 11:
Hasil *Independent T-Test* terhadap *net profit margin*

Group Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
net profit margin perusahaan besar	44	116.2636	.05511472	.00830888
perusahaan kecil	37	107.9270	.05527952	.00924484

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
net profit margin	Equal variances assumed	.629	.869	1.570	79	.120	.0192395	.01221465	-.005175	.04364839
	Equal variances not assumed			1.570	78.538	.121	.0192366	.01221867	-.005195	.04368659

Pada tabel 11 terlihat bahwa besarnya *sig* (2-tailed) menunjukkan angka 0.121 untuk signifikansi perbedaan *net profit margin* antara perusahaan besar meningkat dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *net profit margin* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig* (2-tailed) yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis nul keenam yakni berdasarkan *net profit margin*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar tidak berbeda secara signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

Pengujian Hipotesis Ketujuh

Hipotesis ketujuh dimaksudkan untuk menguji signifikansi perbedaan *total asset turnover* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Hasil uji beda tersebut dapat dilihat dalam table 12.

Tabel 12
Hasil *Independend T-Test* terhadap *Total Asset Turnover*

Group Statistics				
ukuran perusahaan	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
total asset turnover perusahaan besar	45	.6024444	.34904516	.05203258
perusahaan kecil	45	.7860000	.31129787	.04640555

Independent Samples Test									
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
total asset turnover	Equal variances assumed	.391	.534	-2.833	88	.010	-1835556	.06971990	Lower: -322109 Upper: -045002
	Equal variances not assumed			-2.833	86.872	.010	-1835556	.06971990	Lower: -322134 Upper: -044977

Pada tabel 12 terlihat bahwa besarnya *Sig* (2-tailed) menunjukkan angka 0.010 untuk signifikansi perbedaan *total asset turnover* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa *total asset turnover* antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil memiliki perbedaan yang cukup signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *sig* (2-tailed) yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5% sehingga hasil penelitian ini menolak hipotesis nul ketujuh yakni berdasarkan *total asset turnover*, tingkat kinerja keuangan pada perusahaan besar secara signifikan berbeda dengan kinerja keuangan perusahaan kecil.

PEMBAHASAN, SIMPULAN, DAN SARAN

Pembahasan

Berdasarkan uji analisis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara garis besar kinerja keuangan perusahaan besar tidak memiliki perbedaan dengan kinerja keuangan perusahaan kecil. Hal ini ditunjukkan dengan hasil yang diperoleh pada analisis rasio keuangan perusahaan yang meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin* dan *total assets turnover*.

Perusahaan besar memiliki *current ratio*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *return on investment*, dan *net profit margin* yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Sedangkan *return on equity* dan *total assets turnover* perusahaan besar berbeda dengan perusahaan kecil yakni *return on equity* perusahaan besar lebih tinggi daripada perusahaan kecil sedangkan *total assets turnover* perusahaan besar lebih rendah daripada perusahaan kecil. Semakin tinggi rasio-rasio tersebut maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan kecuali *leverage ratio* berlaku sebaliknya yakni semakin rendah *leverage ratio* suatu perusahaan maka semakin baik. Namun setelah dilakukan pengujian analisis, perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil tidaklah signifikan jika dilihat dari sisi *current ratio*, *quick ratio*, *leverage ratio*, *return on investment* dan *net profit margin*. Perbedaan secara signifikan hanya terjadi pada *return on equity* dan *total asset turnover*.

Simpulan

Kinerja keuangan pada perusahaan besar memiliki kinerja keuangan lebih baik daripada kinerja keuangan pada perusahaan kecil, namun secara statistik dengan menggunakan *independen t-test* untuk data berdistribusi normal dan *mann-whitney test* untuk data berdistribusi tidak normal antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil tidak memiliki perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangannya kecuali jika dianalisis dengan menggunakan rasio *return on equity* dan *total asset turnover*.

Saran

Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan sampel perusahaan sebanyak lima belas perusahaan besar dan lima belas perusahaan kecil serta menggunakan tahun observasi selama tahun 1994-1996 sehingga untuk penelitian-penelitian selanjutnya diharapkan dapat diperluas

lagi dengan menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama. Selain itu lokasi penelitian dapat diperluas tidak hanya di Indonesia saja, namun di Asia Tenggara, Asia atau bahkan kecenderungan yang terjadi di seluruh negara (internasional). Lebih jauh, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut

1. Memberikan bukti empiris mengenai kinerja keuangan perusahaan besar dan perusahaan kecil yang mengumumkan dividen.
2. Memberikan kontribusi pemikiran bagi investor yang ada dan potensial dalam menganalisis ekspektasi pasar untuk menilai perusahaan emiten
3. Menambah khasanah ilmu pengetahuan terutama dalam bidang pasar modal di Bursa Efek Jakarta
4. Sebagai acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph dan Itzak Swary. 1980. Quarterly Dividends and Earnings Announcement and Stockholders Return: AN Empirical Analysis. *The Journal of Finance* 35 (Maret) 1-12
- Charest, G. 1978. Dividend Information, Stock return, and Market efficiency II," *Journal of Financial Economics* 6 (June/September), hal. 297-330
- Christie, William G. 1994. Are Dividend Omissions Truly the Cruellest Cut off all?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29 (September) : 359_480
- Darmadji Tjiptono & Hendy M.F. Pasar Modal di Indonesia. *Salemba Empat*, Jakarta, 2001.
- Elton J.E., dan M.J. Gruber, 1995."Modern Portofolio Theory and Investment Analysis." *Singapore; John Wiley & Sons, Inc*, Fifth Edition.
- Firth, Michael. 1996. Dividend changes, abnormal return and Intra-Industry Firm Valuation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (Juni): 189-211
- Fitrianti, Tetet dan Jogiyo Hartono. 2000. Analisis Korelasi Pokok IOS dengan realisasi pertumbuhan, Kebijakan Pendaan dan Dividen. *Makalah disampaikan pada SNA III di Jakarta tanggal 5 September*
- Gonedes, Nicholas J. 1978. Corporate Signalling, External Accounting and Capital Market Equilibrium: Evidence on Dividend, Income and Extraordinary Items. *Journal of Accounting Research* 16 (Spring) : 26-79
- Hartono, Jogiyo dan Suriyanto. 2000. Bias in beta values and Its correction: Empirical Evidence from the Jakarta Stock Exchange. *Gajah Mada International Journal of Business* 2 (September) : 337-350
- Healey, Paul dan Khrisna G. Palepu. 1990. Earning and Risk Charges Surrounding Primary Stock Offer. *Journal of Accounting Research*. Vol. 28, Spring.
- Lintern, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporation among dividends, retained earnings and taxes. *American Economics Review*.
- Hartono, Jogiyo. 1999. Teori Portofolio dan Analisis Investasi edisi pertama, Yogyakarta: *BPFE UGM*
- Kurniawati. 2003. Signifikansi Perbedaan Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Laba antara Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil; *Study Empiris pada Non-Synchronous Trading*. Penelitian non publis.

Miller, M.H and Modigliani. 1961. Dividend policy, growth and the valuation of shares. *Journal of Business*, October

Suparmono. 2000. Dividend Announcement Effects on Stock Return: A test of Signalling Hypothesis in the Indonesian

Stock Market. *Gajah Mada International Journal of Business* 2 (September): 351-368

Watts, R.L. 1973. The Information Content of Dividends. *Journal of Business* 46 (April)